

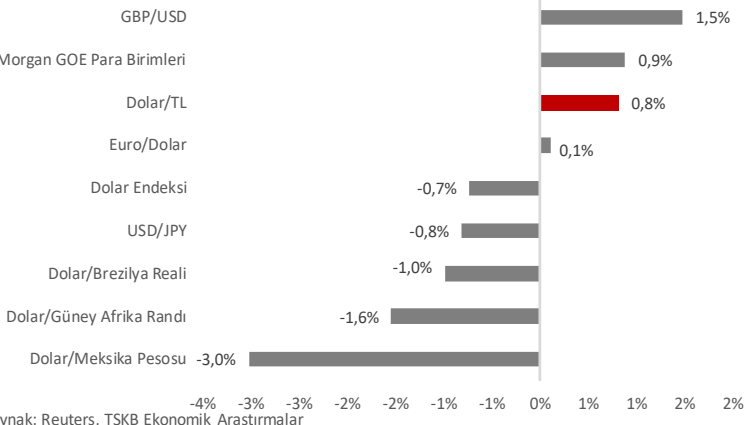
Geride kalan hafta

- Küresel riskli varlıklara olan talep bu hafta bir miktar toparlandı
- Avrupa Merkez Bankası (ECB) politika faizinde beklentiler doğrultusunda 25 baz puanlık indirime gitti. Karar sonrası açıklamalarda bulunan ECB Başkanı Christine Lagarde ekonomik büyümeye ilişkin aşağı yönlü risklerin arttığına dikkat çekerken, tarifelerin enflasyon üzerindeki etkisinin henüz net olmadığına işaret etti. ABD Merkez Bankası (Fed) Başkanı Jerome Powell Fed'in tarife kaynaklı fiyat artışlarının enflasyonda kalıcı bir etki bırakmasını önlemeye odaklandığını ifade etti. Başkan Powell, mevcut durumda belirsizliklerin yüksek olduğuna dikkate çekerek, Fed'in bekle-gör modunda olduğuna yönelik sinyaller verdi. Dünya Ticaret Örgütü (DTÖ) Küresel Ticaret Görünümü Raporu'nu yayımlarken, raporda tarifelerin küresel mal ticaret hacmi üzerinde aşağı yönlü risk oluşturduğu belirtildi. Mevcut tarife koşullarının etkisiyle küresel ticaret hacminin 2025 yılında daralabileceği, karşılıklılık esasına dayanan tarifelerin yürürlüğe konması durumunda ise daralmanın daha derin gerçekleşebileceği uyarısında bulundu. Uluslararası Para Fonu (IMF) Başkanı Kristalina Georgieva, gelecek hafta yayımlanacak Küresel Ekonomik Görünüm Raporu'ndaki yeni ekonomik büyüme tahminlerinde önemli aşağı yönlü revizyonlar olacağını ancak resesyona öngörülmediğini belirtti.
- ECB politika faizinde beklentiler doğrultusunda 25 baz puanlık indirime gitti. ECB depo faizini %2,5'ten %2,25'e çekti. ECB ayrıca ana refinansman faizini %2,65'ten %2,4'e, marjinal fonlama faizini %2,9'dan %2,65'e düşürdü. Karar metninde dezenflasyon sürecinde ilerleme kaydedildiği, enflasyonun ECB üyelerinin beklentileriyle büyük ölçüde uyumlu bir şekilde gelişmeye devam ettiği ve istikrarlı bir şekilde orta vadeli %2 hedefine ulaşması beklendiği ifade edildi. Euro Bölgesi'nin son dönem-

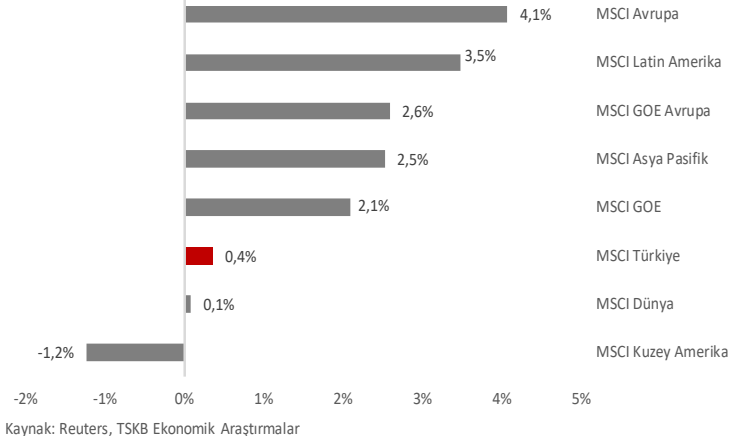
de küresel şoklara karşı dirençli bir görünüm sergilediğini, ancak artan ticaret gerilimleri nedeniyle büyüme görünümünde bozulma kaydedildiği ifade edildi. ECB, yükselen belirsizliklerin hanehalkı ve firmaların güvenini azaltabileceğine, son dönemde piyasalarda görülen dalgalanmaların da finansal koşullar üzerinde sıkılaştırıcı etkisi olabileceğine dikkat çekti.

- DTÖ Küresel Ticaret Görünümü Raporu'nu yayımladı. Raporda mevcut tarife koşullarının etkisiyle küresel ticaret hacminin %0,2 daralacağı öngörüsü paylaşıldı. Gerilemenin Kuzey Amerika bölgesinde özellikle daha sert yaşanacağı ve ithalat hacminin %12,6 daralabileceği paylaşıldı. DTÖ karşılıklılık esasına dayanan tarifelerin uygulanması ve politika belirsizliklerinin yükseldiği durumda ise ticaret hacminin %1,5 seviyelerinde düşebileceği uyarısında bulundu. Bu gelişmenin de ihracata dayalı büyüme gösteren ülkeleri ciddi şekilde olumsuz etkileyebileceğini belirtti. Raporda ayrıca, DTÖ ilk defa hizmet ticaretine yönelik tahminlerini paylaşırken, hizmet ticaret hacminin 2025 yılında %4,0 büyüyeceği öngörüsünü paylaştı.
- ABD'de Mart ayında sanayi üretimi ve perakende satışlar ayırışan performanslar kaydetti. Mart ayında perakende satışlar bir önceki aya göre %1,4 artış gösterdi. Sanayi üretimi ise aylık bazda %0,3 daralırken, Şubat ayı rakamları hafif yukarı yönlü güncellendi.
- Euro Bölgesi'nde sanayi üretimi Şubat ayında beklentilerin üzerinde artış gösterdi. Şubat'ta sanayi üretimi aylık bazda %1,1 yükselirken, Ocak ayı verileri hafif aşağı yönlü revize edildi.
- Almanya'da ZEW yatırımcı güven endeksi Nisan ayında tahminlerin altında kaldı. Nisan'da endeks 51,6'dan -14,0'a inerken, mevcut ko-

Döviz Kurlarında 11-18 Nisan Dönemi Performansları



Hisse Senedi Endekslerinde 11-17 Nisan Dönemi Performansları



Raporun yayımlandığı gün Türkiye saati ile 14:21 itibarıyla

şullar alt endeksi ise -87,6'dan -81,2'ye yükseldi.

- Çin'de ilk çeyrek büyüme ve Mart ayı ekonomik aktivite verileri beklentilerin üzerinde gerçekleşti. İlk çeyrekte yıllık bazda büyüme %5,4 seviyesinde geldi. Mart ayında sanayi üretimi %7,7, perakende satışlar da %5,9 artış göstererek aktiviteye dair olumlu işaretler verdi.
- Çin'de Mart ayı dış ticaret istatistikleri yayımlandı. Mart'ta ihracat yıllık bazda %12,4 artışla beklentilerin üzerinde gerçekleşirken, ithalat %4,3 daralma kaydetti. Böylece dış ticaret fazlası Mart ayında 102,6 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti.
- Küresel riskli varlıklara olan talep bu hafta hafif toparlanma gösterdi. MSCI gelişmekte olan ekonomiler hisse senedi endeksi 17 Nisan itibarıyla önceki hafta kapanışının %2,1 üzerindeyken, MSCI dünya geneli hisse senedi endeksinde %0,1 sınırlı artış gerçekleşti. Bu hafta ABD ve Almanya tahvil faizlerinde düşüş görüldü. Dolar endeksi gerilerken, gelişmekte olan ekonomilerin para birimlerinde ortalamada değer kazancı gözlemlendi. Ham petrol fiyatı haftayı yükselişle kapatmaya hazırlanırken, emtia fiyatlarının genelinde daha sınırlı artışlar görüldü.
- TCMB Para Politikası Kurulu (PPK) para politikası faizini sabit tutulacağı beklentisine karşın 350 baz puan yükselterek %46,0'a çekti. Kurul ayrıca, gecelik vadede borç verme faiz oranını %46,0'dan %49,0'a, gecelik vadede borçlanma faiz oranını ise %41,0'dan %44,5'e yükseltti. TCMB ayrıca 20 Mart 2025 tarihinde ara verilen bir hafta vadeli repo ihalelerine tekrar başlanmasına karar verildiğini duyurdu. Böylece TCMB Aralık, Ocak ve Mart toplantılarındaki faiz indiriminden sonra yeniden faiz artırımına gitmiş oldu. 20 Mart tarihli ara toplantı kararı ile uygulamaya başlanan asimetrik faiz koridoruna devam edilirken, koridor aralığının bir miktar daraldığı görüldü. TCMB iç talebin enflasyonu düşürücü etkisinin azaldığına dikkat çekti ve küresel gelişmelerin dezenflasyon sürecine etkilerini yakından takip ettiğini ifade etti. PPK, enflasyonun ana eğilimi Mart ayında gerilese de, aylık temel mal enflasyonunun finansal piyasalardaki gelişmelerin etkisiyle Nisan ayında yükselebileceğine dikkat çekti. Kurul, enflasyonda belirgin ve kalıcı bir bozulma öngörülmesi durumunda para politikası duruşunun sıkılaştırılacağını ifade etti. TCMB, finansal piyasalarda son dönemde yaşanan gelişmeler neticesinde parasal aktarım mekanizmasını destekleyen ilave adımların ivedilikle atıldığını vurguladı.
- Şubat'ta cari işlemler açığı yıllık bazda genişledi. 2024'ün aynı ayında 3,3 milyar dolar olan cari işlemler açığı 2025 yılı Şubat ayında 4,4 milyar dolara yükseldi. Söz konusu dönemde altın hariç cari açık 2,3 milyar dolardan 2,6 milyar dolara çıkarken, enerji hariç cari fazla 1,0 milyar dolardan 0,3 milyar dolara geriledi. Bu sonuçlarla, 2,0 milyar dolar olan altın ve enerji hariç çekirdek cari fazla ise Şubat 2025'te 2,2 milyar dolara çıktı. 12 aylık rakamlar toplam cari açığın Ocak'taki 11,8 milyar dolardan 12,8 milyar dolara, çekirdek cari fazlanın da 51,0 milyar dolardan 51,1 milyar dolara çıktığını gösterdi. Şubat ayında hizmetler dengesindeki fazlaya rağmen dış ticaret açığı ve gelir hesabındaki çıkışın etkisiyle cari açık yükseliş kaydetti. Finansman tarafında, portföy yatırımları bir önceki aya göre hafif artarken, borçlanmalardaki yavaşlamanın da etkisiyle rezervlerde düşüş gerçekleşti.
- Merkezi yönetim bütçe açığı Mart'ta geçtiğimiz yılın aynı ayına göre

genişledi. Mart'ta yıllık bazda gelirler %58,4 artışla 766,3 milyar TL oldu. Yıllık bazda faiz dışı giderler %40,2, faiz giderleri de %116,3 yükseliş gösterdi. Böylece toplam giderler %48,3 artışla 1 trilyon 27,7 milyar TL olarak gerçekleşti. Mart'ta toplam bütçe açığı 261,5 milyar TL olurken, faiz dışı açık da 100,2 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Mart'ta gelirlerde bir miktar hızlanma gerçekleşirken, giderler tarafında ise faiz giderlerindeki hızlanmanın sürdüğü görüldü. Mart sonuçlarıyla birlikte 2025 yılının ilk üç ayında bütçe gelirleri yıllık bazda %47,0, harcamalar da %45,0 oranında artışlar kaydetti. Toplam bütçe açığı 2024 yılının aynı dönemindeki 513,5 milyar TL'den 710,8 milyar TL'ye yükselirken, faiz dışı açık 263,0 milyar TL'den 246,9 milyar TL'ye indi.

- Hizmet üretim endeksi Şubat ayı verileri yayımlandı. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış verilere göre hizmet üretim endeksi Şubat ayında aylık bazda %2,0 daraldı.
- Nisan ayının ikinci haftasında TCMB rezervlerinde düşüş sürdü. 11 Nisan haftasında TCMB döviz rezervleri haftalık bazda yaklaşık 9,8 milyar dolar gerilerken, altın rezervleri 3,1 milyar dolar artış gösterdi. Böylece brüt rezervler 147,5 milyar dolara indi. Benzer şekilde, net rezervler de 11 Nisan haftasında 48,7 milyar dolardan 38,9 milyar dolara geriledi.
- Yabancıların Türk finansal varlıklarına ilgisi 11 Nisan haftasında geriledi. TCMB'nin fiyat ve kur etkilerinden arındırılmış verilerine göre, yurtdışı yerleşikler 11 Nisan'da biten haftada 293,2 milyon dolar karşılığı Türk hisse senedi satışı yaparken, devlet iç borçlanma senetlerinde de (DİBS) portföylerini 2 milyar 804,5 milyon dolar azalttılar. Hafta genelinde özel sektör tahvillerindeki satışlarla beraber toplamda 3 milyar 129,7 milyon dolarlık Türk finansal varlık satışı yapılmış oldu. Bu sonuçlarla yıl başından bu yana yabancıların Türk finansal varlıklardaki toplam net pozisyonu 4 milyar 637,1 milyon dolar azalmış oldu.
- 11 Nisan'da biten haftada yurtiçi yerleşiklerin yabancı para (YP) mevduatları 2,4 milyar dolar düşüş gösterdi. TCMB'nin verilerine göre, haftalık bazda hanehalkı YP mevduatı parite etkisinden arındırılmış olarak 19 milyon dolar yükselse de, tüzel kişiler YP mevduatı parite etkisinden arındırılmış olarak yaklaşık 2,5 milyar dolar gerileme kaydetti.

Yurtiçi ve Yurtdışı Faizler				
	Son Veri	Haftalık Değişim	Son 1 Aylık Değişim	Yıl Başından Bu Yana
TL	%	Baz Puan		
2 Yıllık	50,15	16	765	959
5 Yıllık	40,19	-48	474	709
10 Yıllık	34,53	46	379	549
TLRef	46,00	0	376	-280
TCMB Ağırlıklı Ortalama	46,00	0	350	-213
USD				
5 Yıllık	7,06	-45	31	38
10 Yıllık	7,72	-36	29	25
5 Yıllık USD CDS (Baz puan)	323	-47	52	64
Küresel Faizler				
ABD-2 Yıllık	3,80	-16	-18	-46
ABD-10 Yıllık	4,33	-17	7	-25
Almanya-2 Yıllık	1,68	-8	-52	-41
Almanya-10 Yıllık	2,47	-6	-33	10

Raporun yayımlandığı gün Türkiye saati ile 14:21 itibarıyla

Yeni hafta

- Küresel tarafta önümüzdeki hafta gelişmiş ekonomilerin Nisan ayı öncü imalat ve hizmet satın alma yöneticileri endeksi (PMI) verileri yayımlanacak. Ayrıca ABD Mart ayı konut piyasası verileri, Euro Bölgesi Nisan ayı tüketici güven endeksi, Almanya Nisan ayı iş iklimi güven endeksi ve İngiltere Mart ayı perakende satış rakamları takip edilecek.
- Yurtiçinde önümüzdeki hafta Mart ayı merkezi yönetim borç stoğu, Nisan ayı tüketici güven endeksi ile imalat sanayi kapasite kullanım oranları ile sektörel güven endeksi verileri yayımlanacak.
- Ayrıca, önümüzdeki hafta Cuma günü piyasalar kapandıktan sonra uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu S&P'nin Türkiye kredi notu değerlendirmesini yayımlaması bekleniyor.

Haftanın Önemli Veri ve Gelişmeleri					
Tarih	Ülke	Veri / Gelişme	Dönem	Beklenti	Önceki
21 Nis	Türkiye	Merkezi Yönetim Borç Stoku (milyar TL)	Mart		9.910
22 Nis	Türkiye	Tüketici Güven Endeksi	Nisan		85,9
22 Nis	Euro Bölgesi	Tüketici Güven Endeksi	Nisan	-15,8	-14,5
23 Nis	Euro Bölgesi	İmalat PMI	Nisan	47,9	48,6
23 Nis	ABD	İmalat PMI	Nisan		50,2
23 Nis	ABD	Yeni Konut Satışları (bin adet)	Mart	678	676
24 Nis	Türkiye	İmalat Sanayi Kapasite Kullanım Oranı	Nisan		74,4%
24 Nis	Almanya	Ifo İş İklimi Güven Endeksi	Nisan	85,2	86,7
24 Nis	ABD	İkinci El Konut Satışları (milyon adet)	Mart	4,1	4,3
25 Nis	İngiltere	Perakende Satışlar (aylık değişim)	Mart	-0,3%	1,0%

TSKB

Danışmanlık Hizmetleri

Ekonomik Araştırmalar

ekonomikarastirmalar@tskb.com.tr

MECLİSİ MEBUSAN CAD. NO 81

FINDIKLI İSTANBUL 34427, TÜRKİYE

tel: (90) 212 334 50 50 faks: (90) 212 334 52 34

2025 Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. her hakkı mahfuzdur.

Bu doküman Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.'nin yatırım bankacılığı faaliyetleri kapsamında, kişisel kullanıma yönelik olarak ve bilgi için hazırlanmıştır. Bu dokümana dayalı herhangi bir işlem yapılması tarafımızdan öngörülen bir husus değildir. Belirtilen görüşler sadece bizim güncel görüşlerimizdir. Bu raporda yer alan bilgileri makul bir esasa dayalı olarak güncelleştirirken, bu konuda mevzuat, uygunluk veya diğer başka nedenlerle amaca uygunluk tam olarak sağlanamamış olabilir.

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. ve/veya bağlı kuruluşları veya çalışanları, burada belirtilen senetleri ihraç edenlere ait menkul kıymetlerle ilgili olarak bir pozisyon almış olabilir veya alabilir; menkul kıymetler üzerinde opsiyonları olabilir veya ilgili diğer bir yatırıma girebilir; bu menkul kıymetleri ihraç eden firmalara danışmanlık yapmış, hisselerinin halka arzına aracılık veya yüklenim taahhüdünde bulunmuş olabilir.

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. ve/veya bağlı kuruluşları bu raporda belirtilen herhangi bir şirket için yatırım bankacılığı da dahil olmak üzere önemli tavsiyeler veya yatırım hizmetleri sağlıyor veya sağlamış olabilir.

Bu raporun ilgili olduğu yatırım fiyatı veya değeri, direkt veya indirekt olarak, yatırımcıların menfaatlerine ters düşebilir. Döviz kurlarındaki herhangi bir değişimin yatırımın değeri veya fiyatı veya bu yatırımdan sağlanan gelir üzerinde olumsuz bir etkisi olabilir. Geçmişteki performans her zaman gelecekteki performansın kılavuzu olacak demek değildir. Yatırım geliri dalgalanma gösterebilir.

Bu rapor kamuya açık bilgilere dayalıdır. Doğru veya tamam olmayan hiçbir beyan yapılmamıştır. Bu rapor söz konusu menkul kıymetlerin alınması veya satılması için bir teklif, yorum ya da yatırım tavsiyesi değildir veya bu menkul kıymetlerin alınıp satılmasına yönelik bir teklif için de bir istek veya zorlama değildir. Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. ve kendisiyle bağlantılı olan diğerleri bahsedilen şirketlerin menkul kıymetleriyle ilgili pozisyon alabilirler veya bu menkul kıymetlerle ilgili işlem yapabilirler, ayrıca bu şirketler için yatırım bankacılığı hizmetleri de verebilirler.

Herhangi bir yatırım kararı yatırımcının tamamıyla kendi kişisel seçimine dayanmalıdır. Bu rapordaki bilgiler herhangi bir yatırım tavsiyesi olmayıp, raporda yer alan firmalara yatırım yapılmasından ötürü Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. hiç bir sorumluluk kabul etmez.

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.



Türkiye Sınai Kalkınma Bankası
www.tskb.com.tr

T: +90 212 334 50 50 F: +90 212 334 52 34

E: info@tskb.com.tr